



Информационное сообщение
для общественности (PIN) № 07/69
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
21 июня 2007 года

Международный Валютный Фонд
20431 США, Вашингтон, округ Колумбия
19-я ул., северо-запад, 700

Исполнительный совет МВФ принял новое Решение о двустороннем надзоре за политикой государств-членов

Исполнительный совет Международного Валютного Фонда принял 15 июня 2007 года новое Решение о двустороннем надзоре за политикой государств-членов, завершив начатый год назад пересмотр Решения о надзоре за курсовой политикой 1977 года и заменив его этим Решением.

Общие сведения

Принятие Решения о двустороннем надзоре 2007 года имеет ключевое значение в работе, направленной на обновление основы осуществляемого МВФ двустороннего надзора, посредством которого МВФ ведет наблюдение за экономической и финансовой политикой своих государств-членов в целях обеспечения международной валютной стабильности. Модернизация надзора является центральным элементом Среднесрочной стратегии МВФ, в которой задано новое направление деятельности МВФ в свете процесса экономической и финансовой глобализации. В новом Решении кристаллизуется общее видение оптимальной практики надзора, сложившейся за последние 30 лет, в целях обеспечения ее большей ясности и, следовательно, подотчетности. Установив четкие ожидания в отношении практики надзора, новое Решение должно помочь повысить качество, беспристрастность и эффективность осуществляемого МВФ надзора. Кроме того, новое Решение более ясно и более конкретно устанавливает, каких мер курсовой политики страны должны избегать и когда эти меры могут вызывать беспокойство международного сообщества.

Принятие Решения о двустороннем надзоре 2007 года увенчало собой кропотливую и долгую работу по анализу пробелов в Решении 1977 года, выявлению оптимальной практики надзора и определению общего видения современного надзора в виде всеобъемлющего заявления¹. Решение 1977 года было разработано вскоре после

¹ В июле 2006 года Совет изучил основания для возможного пересмотра Решения 1977 года, которое обеспечило бы более полную привязку к Статье IV и большее соответствие Решения современной оптимальной практике (“Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Preliminary Considerations” (Пересмотр Решения о надзоре за курсовой политикой 1977 года — предварительные соображения), “Article IV of the Fund’s Articles of Agreement—An Overview of the Legal Framework” (Статья IV Статей соглашения Фонда — обзор правовой основы), “Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Background Information” (Пересмотр Решения о надзоре за курсовой политикой 1977 года — справочная информация) и соответствующее Подведение (продолжение на следующей странице)

распада Бреттонвудской системы, в условиях значительной неуверенности относительно того, как будет работать новая система. Внимание в нем было сосредоточено исключительно на надзоре за курсовой политикой, и его охват был относительно узким даже в этой области. Предполагалось, что после того как будет накоплен опыт, Решение будет пересмотрено. Однако оно оставалось практически неизменным, несмотря на эволюцию практики надзора (включая его распространение на внутреннюю политику как ключевого элемента), и возникло расхождение между Решением и оптимальной практикой надзора.

Решение 2007 года представляет собой всеобъемлющее заявление по двустороннему надзору. Оно не налагает новых обязательств на государства-члены, но по ряду важных аспектов обновляет Решение 1977 года.

- Для того чтобы обеспечить сосредоточение надзора на вопросах, имеющих особо важное значение для международной валютно-финансовой стабильности, в новом Решении вводится концепция внешней стабильности как организационного принципа двустороннего надзора. (Внешняя стабильность охватывает как текущее сальдо платежного баланса — и, следовательно, проблемы несбалансированности обменного курса, — так и счет операций с капиталом платежного баланса.) В этой связи в новом Решении уточняются также рамки двустороннего надзора в случае валютных союзов.
- В новом Решении определяются наиболее важные методы современного эффективного надзора. В нем подчеркиваются принципы сотрудничества, лежащие в основе надзора, значение диалога и убеждения и необходимость искреннего и беспристрастного подхода. В нем также подчеркивается необходимость должным образом учитывать обстоятельства страны и подходить к рассмотрению вопросов с позиций многосторонних отношений и среднесрочной перспективы.
- В новом Решении уточняется концепция манипулирования обменным курсом для получения несправедливых конкурентных преимуществ перед другими государствами-членами, что запрещается Статьей IV и упоминается в предыдущем Решении. В частности, новое Решение соотносит эту практику с концепцией фундаментальной несбалансированности обменного курса.

итогах обсуждения в Исполнительном совете). В феврале 2007 года Совет провел последующие обсуждения, в ходе которых директора изучили принципы, на которых должно основываться пересмотренное Решение, и обсудили иллюстративный текст нового Решения (“Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Further Considerations” (Пересмотр Решения о надзоре за курсовой политикой 1977 года — дополнительные соображения) и соответствующее Подведение итогов обсуждения в Исполнительном совете). В последних документах персонала было выдвинуто предложение, основанное на подходе, изложенном в документе персонала от февраля, и отражающее мнения, высказанные Советом в то время (“Review of the 1977 Decision—Proposal for a New Decision” (Пересмотр Решения 1977 года — предложение о принятии нового Решения), более технический “Companion Paper” (Сопроводительный документ) и дополнение, содержащее пересмотренный проект).

- Новое Решение служит более полным руководством для государств-членов по вопросам проведения курсовой политики, охватывая все основные причины внешней нестабильности, связанной с курсовой политикой. Решение 1977 года предписывало государствам-членам избегать манипулирования обменным курсом в определенных целях, в частности для получения несправедливого преимущества в конкуренции с другими государствами-членами Фонда. В новом Решении дополнительно вводится принцип, в соответствии с которым государствам-членам рекомендуется избегать принятия мер курсовой политики, которые *ведут* к внешней нестабильности, независимо от их цели, охватывая, таким образом, меры курсовой политики, которые в прошедшие десятилетия являлись серьезными факторами нестабильности.
- В целом Решение 2007 года более полно согласуется с текущей практикой, охватывая как курсовую политику, так и соответствующие меры внутренней экономической и финансовой политики.

Подведение Председателем итогов обсуждения, состоявшегося в Исполнительном совете 15 июня 2007 года

После широких обсуждений на протяжении последних нескольких месяцев Исполнительный совет принял новое Решение о двустороннем надзоре за политикой государств-членов. Учитывая большие изменения, произошедшие в мировой финансово-экономической системе со времени принятия в 1977 году предыдущего Решения о надзоре за курсовой политикой государств-членов, в новом Решении обновляются руководящие принципы соблюдения Фондом и государствами-членами обязательств, вытекающих из Статьи IV Статей соглашения. Обсуждения, предшествовавшие принятию Решения, способствовали формированию широко разделяемого понимания его цели и его ключевых элементов. Я особо удовлетворен тем, что, утверждая новое Решение о надзоре, государства-члена, придерживающиеся различных точек зрения, сделали все возможное, чтобы обеспечить ему как можно более широкую поддержку, а также добиться возможно оптимального результата. Принятое Решение также является важным шагом в выполнении Среднесрочной стратегии Фонда и помогает заложить основу для успешной реализации других ее элементов, включая реформирование системы квот и голосов и структуры доходов Фонда.

Новое Решение о надзоре сосредоточено на двустороннем надзоре и служит руководством как для Фонда в отношении осуществления надзора (часть I Решения), так и для государств-членов в отношении проведения курсовой политики (часть II Решения), и включает приложение, в котором содержатся руководящие принципы в отношении толкования раздела 1 (iii) Статьи IV. В ходе обсуждения текста Решения директора подтвердили свое понимание, согласующееся с правовой основой Фонда, того, что ссылки на «Фонд» в Решении Совета в целом понимаются как обозначающие Исполнительный совет, поддерживаемый руководством и персоналом, соответственно. Несколько директоров предпочли, чтобы Решение также охватывало многосторонний надзор — то есть ответственность Фонда за осуществление надзора за международной

валютной системой в соответствии с разделом 3(а) Статьи IV, — и выразили надежду на то, что это положение будет включено на более позднем этапе. Большинство директоров согласились с тем, что ряд указанных ниже разделов Сопроводительного документа содержит особо важные руководящие принципы применения Решения Фондом.

Что касается последующих действий, то директора в целом рассматривали принятие Решения в качестве важной отправной, но никак не конечной точки в усилиях Фонда, призванных обеспечить эффективное и беспристрастное выполнение им своих обязанностей в области надзора. Важно, чтобы за принятием Решения последовали другие необходимые действия, которые обеспечат полное ознакомление персонала и национальных властей с новой системой и их более глубокое общее понимание возможных путей действенного усиления надзора.

В рамках нового Решения главенствующим организующим принципом становится концепция внешней стабильности. В этой связи Исполнительный совет утвердил значение этого термина, приводимое в пунктах 3–11 Сопроводительного документа, и многие директора подчеркнули, что текст этих пунктов будет являться особо важным руководящим принципом при применении Решения.

Директора сочли, что принятие нового принципа, которым должны руководствоваться государства-члены в своей курсовой политике, PGM D, является важным шагом для Фонда. Они отметили, что этот принцип должен помочь государствам-членам избегать внешней нестабильности в результате проводимой ими курсовой политики.

Исполнительный совет утвердил определение фундаментальной несбалансированности обменного курса, приводимое в пункте 6 Сопроводительного документа. Однако директора подчеркнули, что это понятие должно применяться с необходимой осторожностью. В частности, они подчеркнули, что его следует применять, признавая значительную неопределенность многих соответствующих параметров, а суждения в отношении несбалансированности курса должны тщательно взвешиваться. На практике обменный курс будет считаться фундаментально несбалансированным только в том случае, если его несбалансированность будет признана существенной. Директора также придали большое значение положениям Решения, согласно которым при определении того, является ли курс фундаментально несбалансированным, любые разумные сомнения будут толковаться в пользу властей страны. Директора отметили, что любые решения о несбалансированности курса будут приниматься беспристрастно, независимо от характера режима валютного курса и размера экономики страны. Кроме того, ряд директоров особо указали на потенциальную рыночную чувствительность оценок несбалансированности курса и необходимость проявлять осторожность при объявлении такой несбалансированности.

Что касается индикатора, касающегося продолжительных крупных однонаправленных интервенций на валютном рынке и указываемого в пункте 15 Решения, директора сочли, что такие интервенции заслуживают особого изучения, когда они сопровождаются проведением стерилизации. Безусловно, стерилизация,

часто надлежащим образом предпринимаемая для обеспечения внутренней стабильности, может быть вполне обоснованной. Исполнительный совет утвердил анализ вопроса, содержащийся в пунктах 41–42 Сопроводительного документа.

Что касается руководящего принципа, приведенного Советом в приложении к Решению относительно значения раздела 1 (iii) Статьи IV, то директора признали, что манипулирование обменным курсом может принимать самые различные формы, включая интервенции на валютном рынке и введение контроля над капиталом для целей прямого управления обменным курсом. Они отметили, что, как поясняется в приложении к Решению, согласно разделу 1 (iii) Статьи IV, государство-член призвано избегать только манипулирования обменным курсом, которое осуществляется с одной из целей, определенных этим положением. Ряд директоров подчеркнули, что приведенное выше упоминание интервенций и контроля над капиталом не следует рассматривать как отвергающее использование этих по сути законных вариантов политики или исключаящее их из доступного инструментария государств-членов.

Текущее обсуждение завершает пересмотр Решения 1977 года, которое заменяется Решением о двустороннем надзоре за политикой государств-членов 2007 года.

Информационные сообщения для общественности публикуются в рамках усилий МВФ способствовать обеспечению прозрачности его мнений и анализа экономических изменений и политики. С согласия соответствующего государства (или соответствующих государств) информационные сообщения для общественности публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений с государствами-членами в соответствии со Статьей IV результатов осуществляемого им надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период и ретроспективных оценок ситуации в государствах-членах, программы в которых осуществляются в течение более длительного периода времени. Информационные сообщения для общественности также публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений общих вопросов политики, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ДВУСТОРОННИЙ НАДЗОР ЗА ПОЛИТИКОЙ ГОСУДАРСТВ-ЧЛЕНОВ

Решение Исполнительного совета от 15 июня 2007 года

Преамбула

Со времени принятия Решения 1977 года, озаглавленного «Надзор за курсовой политикой» (Решение 1977 года), в мировой экономике произошли существенные изменения, охарактеризовавшиеся ростом торговли и финансовой интеграцией. С учетом этих изменений, а также растущего значения международных аспектов надзора и межстрановых вторичных эффектов, Фонд полагает, что обновление Решения 1977 года путем включения в него текущей оптимальной практики в области надзора сыграет важную роль в обеспечении Фонда и его государств-членов руководящими принципами в отношении выполнения их взаимных обязательств в соответствии со Статьей IV. Фонд подчеркивает, что руководящие принципы, устанавливаемые для государств-членов настоящим Решением, касаются выполнения их существующих обязательств в соответствии со Статьей IV; настоящим Решением не создается каких-либо новых обязательств государств-членов. Более того, Фонд признает, что государства-члены имеют законные цели политики, которые выходят за рамки Статьи IV и, соответственно, за рамки настоящего Решения, хотя при утверждении мер политики для достижения этих целей государства-члены должны следить за тем, чтобы такие меры политики согласовывались с их обязательствами в соответствии со Статьей IV. Часть I настоящего Решения призвана служить руководством для Фонда в осуществлении им надзора; Часть I настоящего Решения ни напрямую, ни косвенно не расширяет и не раздвигает рамки и не может быть истолкована или использована для того чтобы расширить или раздвинуть рамки — или изменить характер — обязательств государств-членов в соответствии со Статьями соглашения. Установленные в настоящем Решении руководящие принципы курсовой политики государств-членов учитывают внутренние социально-политические цели государств-членов и будут применяться с должным учетом обстоятельств государств-членов и необходимости беспристрастного проведения надзора. Наконец, что касается последующих действий, необходимо сохранять гибкость для дальнейшей эволюции надзора.

1. Настоящее Решение содержит руководящие принципы осуществления Фондом надзора за политикой государств-членов в соответствии с разделами 3 (а) и (b) Статьи IV, а также руководящие принципы проведения государствами-членами курсовой политики в соответствии с разделом 3 (b) Статьи IV. Оно напрямую не затрагивает ответственности Фонда осуществлять надзор за международной валютной системой для обеспечения ее эффективного функционирования, как указывается в разделе 3 (а) Статьи IV.

2. В части I настоящего Решения определяются рамки и методы надзора со стороны Фонда за выполнением государствами-членами их обязательств в

соответствии с разделом 1 Статьи IV, включая осуществление Фондом жесткого надзора за курсовой политикой государств-членов (такой надзор за обязательствами государств-членов в дальнейшем именуется «двусторонним надзором»). В части II устанавливаются принципы, которыми должны руководствоваться государства-члены при проведении своей курсовой политики в соответствии с требованием раздела 3 (b) Статьи IV; в ней также определены некоторые обстоятельства, которые, при оценке Фондом соблюдения принципов государством-членом, требуют тщательного рассмотрения и могут указывать на необходимость в проведении обсуждения с государством-членом. В части III излагается процедура надзора.

3. Надзор за курсовой политикой государств-членов со стороны Фонда осуществляется в соответствии с потребностями международной валютно-финансовой системы по мере их изменения. Принципы и процедуры, изложенные в настоящем Решении и применяемые ко всем государствам-членам, независимо от их валютного режима и состояния платежного баланса, не обязательно являются всеобъемлющими и подлежат пересмотру Фондом в свете накопленного опыта.

Часть I. Принципы, которыми руководствуется Фонд при осуществлении двустороннего надзора

A. Рамки двустороннего надзора

4. Рамки двустороннего надзора определяются обязательствами государств-членов в соответствии с разделом 1 Статьи IV. Согласно разделу 1 Статьи IV, государства-члены обязуются сотрудничать с Фондом и другими государствами-членами в обеспечении упорядоченности валютных режимов и в содействии стабильности системы обменных курсов (в последующем «системной стабильности»). Системная стабильность наиболее эффективным образом достигается при принятии каждым государством-членом политики, обеспечивающей его собственную «внешнюю стабильность», то есть политики, согласующейся с обязательствами государств-членов в соответствии с разделом 1 Статьи IV и, в частности, конкретными обязательствами, изложенными пунктах (i)–(iv) раздела 1 Статьи IV. Под «внешней стабильностью» понимается состояние платежного баланса, которое не ведет и, вероятно, не приведет к дезорганизующим изменениям обменного курса. За исключением случая, предусмотренного в пункте 7 ниже, внешняя стабильность оценивается на уровне каждого государства-члена.

5. В ходе осуществления двустороннего надзора Фонд уделяет основное внимание мерам политики государства-члена, которые могут существенно повлиять на текущую или будущую внешнюю стабильность. Фонд будет оценивать, способствуют ли эти меры политики внешней стабильности, и рекомендовать государствам-членам необходимые корректировки политики с этой целью. Соответственно, меры курсовой политики всегда будут являться предметом проводимого Фондом двустороннего надзора за каждым государством-членом, равно как и меры политики в денежно-кредитной, налогово-бюджетной и финансовой сферах (как их макроэкономические аспекты, так и структурные аспекты, имеющие макроэкономическое значение). Другие

меры политики будут изучаться в контексте надзора только в той мере, в какой они существенно влияют на текущую или будущую внешнюю стабильность.

6. При проведении внутренней экономической и финансовой политики государства-члены считаются Фондом обеспечивающими внешнюю стабильность, если они способствуют внутренней стабильности, то есть когда они 1) прилагают усилия к тому, чтобы направить свою экономическую и финансовую политику на стимулирование упорядоченного экономического роста в условиях разумной стабильности цен, с учетом их обстоятельств; 2) стремятся содействовать стабильности путем усилий, направленных на поддержку упорядоченных базовых экономических и финансовых условий, а также такой денежно-кредитной системы, которая не ведет к возникновению непредсказуемых сбоев. При осуществлении надзора Фонд будет оценивать, направлена ли внутренняя политика государств-членов на обеспечение внутренней стабильности. Хотя Фонд будет всегда анализировать то, направлена ли внутренняя политика государств-членов на поддержание работы экономики в целом на уровне ее потенциала, Фонд будет изучать, направлена ли внутренняя политика на обеспечение высоких темпов потенциального экономического роста только в тех случаях, когда такой высокий потенциальный рост существенно влияет на перспективы обеспечения внутренней и, следовательно, внешней стабильности. Однако Фонд не будет требовать от государств-членов, которые соблюдают положения пунктов (i)–(ii) раздела 1 Статьи IV, изменения их внутренней политики в интересах внешней стабильности.

7. Настоящее Решение применяется к государствам-членам валютных союзов с учетом нижеследующего. Государства-члены валютных союзов продолжают нести все свои обязательства в соответствии с разделом 1 Статьи IV и, таким образом, каждое государство-член несет ответственность за те меры политики, которые проводятся от его имени институтами союза. При осуществлении надзора за политикой государств-членов валютных союзов Фонд будет оценивать, обеспечивают ли соответствующие меры политики, проводимые на уровне валютного союза (включая меры курсовой и денежно-кредитной политики), а также на уровне государств-членов, внешнюю стабильность союза, и будет рекомендовать необходимые корректировки политики с этой целью. В частности, Фонд будет оценивать, обеспечивают ли меры курсовой политики союза его внешнюю стабильность, а также обеспечивают ли меры внутренней политики, проводимые на уровне союза, внутреннюю и, следовательно, внешнюю стабильность союза. Поскольку в валютном союзе меры курсовой политики проводятся на уровне союза, руководящие принципы для курсовой политики государств-членов и соответствующие индикаторы, указанные в пункте 15 настоящего Решения, применяются только на уровне валютного союза. Что касается проведения внутренней политики, осуществляемой на уровне отдельных государств-членов, государство-член валютного союза считается Фондом содействующим внешней стабильности союза, если оно обеспечивает свою собственную внутреннюю стабильность. Учитывая значение платежных балансов отдельных государств-членов для их внутренней стабильности и внешней стабильности союза, оценка Фондом политики государства-члена валютного союза будет всегда включать оценку изменений платежного баланса государства-члена.

В. Методы двустороннего надзора

8. Диалог и убеждение являются ключевыми элементами эффективного надзора. При осуществлении двустороннего надзора Фонд будет четко и беспристрастно оценивать соответствующие экономические изменения, перспективы и политику государств-членов, а также представлять соответствующие рекомендации. Такие оценки и рекомендации призваны помогать государствам-членам принимать решения в области экономической политики, а также давать возможность другим государствам-членам обсуждать с ними эти решения. При осуществлении двустороннего надзора Фонд будет создавать атмосферу откровенного и открытого диалога и взаимного доверия со всеми государствами-членами и беспристрастно относиться к государствам-членам, обеспечивая одинаковый подход к государствам-членам, находящимся в схожих соответствующих условиях.

9. Оценка Фондом мер политики государства-члена и его рекомендации в отношении этих мер политики будут должным образом учитывать обстоятельства государства-члена. Такие оценки и рекомендации будут формироваться в рамках комплексного анализа общих экономических условий и стратегии экономической политики государства-члена при должном учете потенциала государства-члена в области реализации политики. Более того, рекомендуя государствам-членам возможные способы обеспечения внешней стабильности, Фонд будет также учитывать другие цели государства-члена, насколько это допустимо положениями Статьи IV.

10. Оценки и рекомендации Фонда в контексте двустороннего надзора будут основываться на многосторонней структуре, включающей соответствующие аспекты глобальной и региональной экономической конъюнктуры, в частности уровень обменных курсов, условия на международных рынках капитала и ключевые взаимосвязи между государствами-членами, и соответствовать ей. Оценки и рекомендации Фонда будут учитывать влияние мер политики государства-члена на другие государства-члены на основе того, насколько меры политики этого государства-члена затрудняют обеспечение его собственной внешней стабильности.

11. Оценки и рекомендации Фонда в контексте двустороннего надзора, насколько это возможно, будут согласовываться с анализом среднесрочных задач и планируемого осуществления политики государства-члена, включая возможные ответные меры на соответствующие цепные эффекты.

12. Оценка Фондом политики государства-члена будет всегда включать изучение изменений платежного баланса государства-члена, в том числе размера и устойчивости потоков капитала относительно его резервов, размера и структуры его других внешних активов и обязательств и возможностей доступа к международным рынкам капитала.

Часть II. Принципы, которыми государства-члены руководствуются при проведении своей политики в соответствии с разделом 1 Статьи IV

13. Принципы A–D ниже принимаются в соответствии с разделом 3 (b) Статьи IV и призваны служить руководством для государств-членов при проведении ими курсовой

политики согласно их обязательствам по разделу 1 Статьи IV. В соответствии с разделом 3 (b) Статьи IV эти принципы отражают уважение к мерам, применяемым государствами-членами в социально-политической сфере внутри страны. Применяя эти принципы, Фонд будет должным образом принимать во внимание обстоятельства государств-членов. Предполагается, что государства-члены проводят политику, соответствующую принципам. В случаях, когда при осуществлении надзора встает вопрос, проводит ли определенное государство-член политику, соответствующую принципам, Фонд будет толковать любые разумные сомнения в пользу государства-члена, в том числе при оценке фундаментальной несбалансированности обменного курса. В случаях, когда Фонд приходит к выводу о том, что государство-член проводит политику, которая не соответствует этим принципам, и информирует государство-член о коррективах, которые должны быть внесены в его политику для исправления положения, Фонд будет принимать во внимание то дезорганизующее воздействие, которое чрезмерно быстрая корректировка окажет на экономику государства-члена.

14. Принцип А устанавливает обязательство, содержащееся в разделе 1(iii) Статьи IV; дополнительное руководство относительно его смысла приводится в приложении к настоящему Решению. Принципы В–D представляют собой рекомендации, а не обязательства государств-членов. Принятие Фондом вывода о том, что государство-член не выполняет одну из этих рекомендаций, не создает презумпции нарушения этим государством-членом его обязательств согласно разделу 1 Статьи IV.

- A. Государство-член избегает манипулирования обменными курсами или международной валютной системой с целью предотвращения действенной корректировки платежного баланса или получения несправедливых конкурентных преимуществ перед другими государствами-членами.
- B. Государство-член при необходимости предпринимает интервенции на валютном рынке для исправления дестабилизирующих условий, которые могут характеризоваться, в частности, дезорганизующими краткосрочными изменениями обменного курса его валюты.
- C. В своей политике интервенций государства-члены должны принимать во внимание интересы других государств-членов, в том числе интересы стран, в валюте которых предпринимаются интервенции.
- D. Государство-член должно избегать мер курсовой политики, которые ведут к внешней нестабильности.

15. В ходе осуществляемого им надзора за соблюдением государствами-членами вышеизложенных принципов Фонд относит следующие события к числу тех, которые требуют тщательного рассмотрения и которые могут указывать на необходимость проведения обсуждений с государством-членом:

- (i) длительные однонаправленные крупномасштабные интервенции на валютном рынке;

- (ii) официальное или квазиофициальное заимствование, которое либо является экономически неприемлемым, либо создает необоснованно высокий риск нехватки ликвидности, или чрезмерное и длительное официальное или квазиофициальное накопление иностранных активов для целей стабилизации платежного баланса;
- (iii) (a) введение, существенное усиление или длительное применение для целей стабилизации платежного баланса ограничений или стимулов, затрагивающих текущие операции или платежи; или
(b) введение или существенное изменение для целей стабилизации платежного баланса ограничений или стимулов, затрагивающих приток или отток капитала;
- (iv) проведение для целей стабилизации платежного баланса денежно-кредитной или иной финансовой политики, которая ненормальным образом стимулирует или сдерживает потоки капитала;
- (v) фундаментальная несбалансированность обменного курса;
- (vi) длительный и крупный дефицит или профицит счета текущих операций; и
- (vii) высокая уязвимость внешнего сектора, включая риск нехватки ликвидности, вызванная потоками частного капитала.

Часть III. Процедура надзора

16. Каждая страна, которая становится членом Фонда после принятия настоящего Решения, в течение тридцати дней с даты начала своего членства уведомляет Фонд в надлежаще подробной форме о валютном режиме, который она намерена применять во исполнение своих обязательств согласно разделу 1 Статьи IV. Каждое государство-член, независимо от даты его вступления в организацию, своевременно уведомляет Фонд о любых изменениях в своем валютном режиме.

17. Государства-члены проводят регулярные консультации с Фондом в соответствии со Статьей IV. В принципе, консультации в соответствии со Статьей IV включают также консультации в соответствии со Статьями VII и XIV, и они проводятся ежегодно. В ходе этих консультаций рассматриваются также вопросы соблюдения государствами-членами вышеизложенных принципов и обязательств государств-членов в соответствии с разделом 1 Статьи IV. Не позднее чем через шестьдесят пять дней после завершения обсуждений между государством-членом и персоналом Исполнительный совет делает свои выводы и тем самым завершает консультации в соответствии со Статьей IV, за исключением консультаций с государствами-членами, имеющими право на получение финансирования в рамках механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту, определенного в Решении № 8240– (86/56), SAF, от 26 марта 1986 года, с поправками, в случае которых Исполнительный совет делает свои выводы не позднее чем через три месяца после завершения обсуждений между государством-членом и персоналом.

18. Широкие изменения обменных курсов будут периодически рассматриваться Фондом, в частности, в ходе обсуждений процесса международной стабилизации в рамках подготовки «Перспектив развития мировой экономики». Фонд будет продолжать проводить консультации при подготовке к этим обсуждениям.

19. Директор-распорядитель поддерживает тесные контакты с государствами-членами по вопросам их валютных режимов и их политики в соответствии с разделом 1 Статьи IV и будет готов обсуждать по инициативе государства-члена важные изменения, которые государство-член предполагает внести в свой валютный режим или свою политику.

20. (а) В случаях, когда Директор-распорядитель считает, что важные экономические или финансовые события, вероятно, повлияют на курсовую политику государства-члена или динамику обменного курса его валюты, Директор-распорядитель неформально и конфиденциально инициирует обсуждения с государством-членом. После таких обсуждений Директор-распорядитель может доложить о них Исполнительному совету или неформально информировать о них исполнительных директоров, и, если Исполнительный совет сочтет это уместным, между государством-членом и Фондом проводятся специальные консультации в соответствии со Статьей IV согласно процедуре, изложенной в подпункте (b) ниже.

(b) Среди исполнительных директоров распространяется доклад персонала в форме записки секретаря с указанием ориентировочной даты обсуждения в Исполнительном совете, которая назначается не менее чем через 15 дней после даты распространения доклада. В записке секретаря также приводится проект Решения, учитывающий доклад персонала и завершающий специальные консультации без обсуждения или утверждения мнения, излагаемого в докладе; решение принимается по истечении двухнедельного периода, следующего за распространением доклада персонала среди исполнительных директоров, если в течение этого периода не поступит просьба от исполнительного директора или Директором-распорядителем не будет принято решение включить рассмотрение доклада в повестку дня Исполнительного совета. Если доклад персонала включается в повестку дня, Исполнительный совет обсуждает доклад и делает выводы, которые будут отражены в подведении итогов.

(с) Если Исполнительным советом не будет принято иного решения, проведение специальных консультаций с государством-членом не меняет цикла проведения консультаций с государством-членом или сроков завершения следующих консультаций с государством-членом.

21. Исполнительный совет рассматривает настоящее Решение и общий порядок осуществления двустороннего надзора через каждые три года и в любое другое время, когда рассмотрение соответствующих вопросов может быть внесено в повестку дня Исполнительного совета.

22. Настоящим отменяются Решение № 5392–(77/63) от 29 апреля 1977 года, с поправками, и пункт 3 Решения № 6026–(79/13) от 22 января 1979 года.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Раздел 1(iii) Статьи IV и принцип А

1. Раздел 1(iii) Статьи IV Статей соглашения Фонда предусматривает, что государства-члены избегают «манипулирования обменными курсами или международной валютной системой в целях предотвращения действенной стабилизации платежного баланса или для получения несправедливого преимущества в конкуренции с другими государствами-членами». Формулировка этого положения воспроизводится в принципе А, содержащемся в части II настоящего Решения. Нижеследующее служит дополнительным руководством относительно смысла этого положения.

2. Действия государства-члена не будут соответствовать положениям раздела 1(iii) Статьи IV только в том случае, если Фонд придет к выводу как о том, что (а) государство-член манипулировало своим обменным курсом или международной валютной системой; так и о том, что (б) такое манипулирование осуществлялось в одной из двух целей, указанных в разделе 1(iii) Статьи IV.

(а) «Манипулирование» обменным курсом осуществляется только посредством мер политики, которые направлены на изменение уровня – и действительно меняют уровень — обменного курса. Более того, манипулирование может вызывать изменение обменного курса или предотвращать его изменение.

(б) Действия государства-члена, которое манипулирует своим обменным курсом, не будут соответствовать положениям раздела 1(iii) Статьи IV только в том случае, если Фонд придет к выводу о том, что такое манипулирование осуществлялось «в целях предотвращения действенной стабилизации платежного баланса или для получения несправедливого преимущества в конкуренции с другими государствами-членами». В этой связи государство-член будет сочтено манипулирующим обменным курсом для получения несправедливого преимущества в конкуренции с другими государствами-членами только в том случае, если Фонд придет к выводу как о том, что (А) государство-член проводит эти меры политики с целью добиться фундаментальной несбалансированности обменного курса в форме заниженного обменного курса; так и о том, что (В) целью такой несбалансированности является увеличение чистого экспорта.

3. Обязанностью Фонда является проведение объективной оценки того, соблюдает ли государство-член свои обязательства в соответствии с разделом 1(iii) Статьи IV, исходя из всех имеющихся сведений, включая проведение консультаций с соответствующим государством-членом. Любые разумные сомнения в отношении представления государством-членом причин его политики будут толковаться в пользу государства-члена.